

www3.unicentro.br**Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)**

ISSN 2177-4153

Disponível em: revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/indexwww3.unicentro.br/ppgadm/

As 8 empresas de melhor desempenho econômico e financeiro do Brasil nos anos de 2014 a 2016

*The 8 companies of best economic and financial performance of Brazil in the years of 2014 to 2016***Julyana Karpinski¹ e Marcos Roberto Kühl²**¹ Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Graduação em Ciências contábeis, e-mail: ju-karpinski10@hotmail.com² Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Doutorado em Administração, e-mail: marcosrobertokuhl@yahoo.com.br

Recebido em: 07/05/2018 - Revisado em: 02/07/2018 - Aprovado em: 01/08/2018 - Disponível em: 01/10/2018

Resumo

Este estudo segue o mesmo objetivo e metodologia adotado pelo estudo de Kühl, Kühl e Gusmão (2013), sendo que o objetivo consiste em identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil. A população são as 500 maiores empresas incluídas na edição especial Exame – Maiores e Melhores 2014, 2015 e 2016, publicado pela revista Exame. Destas foi extraída uma amostra de 345, 344 e 341 empresas, respectivamente, que continham as informações relativas aos indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) e de liquidez geral (LG). Devido a amplitude dos indicadores foram atribuídas notas às empresas em função da localização de cada indicador nos percentis deles gerados para a amostra. A Análise de Cluster identificou os agrupamentos em função das características comuns entre os dois indicadores, sendo eles denominados de: desempenho relativamente inferior (média das notas atribuídas indicam desempenho de fraco à razoável para os dois indicadores); desempenho relativamente superior (média das notas atribuídas indicam desempenho de satisfatório a bom para os dois indicadores); desempenho com foco na rentabilidade (média da rentabilidade boa e da liquidez fraca); desempenho com foco na liquidez (média da liquidez boa e da rentabilidade fraca). Apenas 8 empresas aparecem no grupo de desempenho relativamente superior nos 3 anos analisados.

Palavras-Chave: Desempenho. Rentabilidade. Liquidez.

Abstract

This study follows the same objective and methodology adopted by Kühl, Kühl and Gusmão (2013). The objective is to identify the performance profile of the largest companies established in Brazil. The population is the 500 largest companies included in the special edition Exame - Biggest and Best 2014, 2015 and 2016, published by Exame Magazine. From these, a sample

of 345, 344 and 341 companies, respectively, were extracted, which contained information relating to indicators of return on equity (ROE) and general liquidity (LG). Because the amplitude of the indicators, companies were assigned scores based on the location of each indicator in the percentiles generated for the sample. The Cluster Analysis identified the groupings according to the common characteristics between the two indicators, namely: relatively lower performance (mean of assigned scores indicates performance of weak to reasonable for the two indicators); relatively higher performance (average scores assigned indicate satisfactory to good performance for both indicators); performance with focus on profitability (average of good profitability and weak liquidity); with a focus on liquidity (average of good liquidity and weak profitability). Only 8 companies appear in the relatively higher performance group in the 3 years analyzed.

Keywords: Performance. Profitability. Liquidity.

1 INTRODUÇÃO

A competitividade entre as empresas e os processos de gestão empresarial têm passado por diversas mudanças, impulsionados por diversos aspectos internos e externos, e que também contribuem para que cada vez mais os *stakeholders* estejam atentos ao impacto disso no desempenho organizacional. “A internacionalização dos processos produtivos, a aceleração das relações comerciais facilitada por avanços da tecnologia da informação e a globalização da informação e das relações comerciais” (KÜHL; KÜHL; GUSMÃO, 2013, p. 3) são alguns destes aspectos que contribuem para que cada vez mais o mercado se torne competitivo, forçando as empresas à cada vez mais buscar ferramentas que lhes possibilitem medir e avaliar o seu desempenho em função das expectativas dos seus *stakeholders*.

“O desempenho organizacional se refere a um conceito que mede a posição da empresa no mercado e a habilidade da empresa em atender as necessidades de seus *stakeholders* (GRIFFIN, 2003 e LO *et al.*, 2015, *apud* LO *et al.* 2016, p. 372). Para medir e avaliar a posição da empresa no mercado são necessárias informações que possibilitem gerar indicadores, sendo que estes são alguns dos instrumentos de mensuração e avaliação do desempenho. Segundo Zilber e Fischmann (2002, p. 2) “os indicadores de desempenho representam um poderoso instrumento que dá a empresa condições de realizar esta verificação e avaliação de forma consistente.”

Segundo Richard *et al.* (2009) o desempenho organizacional é de interesse dos pesquisadores de praticamente todas as áreas da gestão, enquanto que para Venkatraman e Ramanujam (1986) o desempenho é um tema recorrente em diversos ramos da gestão e é de interesse tanto de acadêmicos, quanto de gestores. Diversos autores trazem em seus livros texto questões relacionadas a mensuração e avaliação do desempenho, dentre os quais Garrison e Noreen (2001), Pereira (2001b), Jiambalvo (2002), Assaf Neto (2003), Warren, Reeve e Fess (2003), Horngren, Sundem e Stratton (2004), Padoveze (2003, 2005, 2007, 2012), Atkinson *et al.* (2008), Costa, Costa e Alvim (2010), Marcousé, Surridge e Gillespie (2013), dentre outros, e estes são utilizados tanto no meio acadêmico, quanto pelos gestores.

Os indicadores de desempenho, atualmente, ainda são em sua grande maioria essencialmente financeiros e oriundos das demonstrações contábeis. Camargos e Barbosa (2005), destacam que a literatura especializada destaca, dentre as diversas técnicas para análise do desempenho, os indicadores econômicos e financeiros, que consideram dados e informações oriundos de diversos demonstrativos contábeis compilados sob a forma de índices ou indicadores e cujo acompanhamento e análise possibilita verificar a evolução do desempenho, possibilitando a projeção de resultados futuros, considerando que, segundo Kothari (2001), existe a possibilidade de relação entre o desempenho atual e desempenho futuro.

Assim, no mesmo sentido de Kühl, Kühl e Gusmão (2014), considerando a necessidade de informações sobre o desempenho que os usuários (principalmente externos), a possibilidade da utilização de informações secundárias para avaliação do desempenho organizacional e da necessidade de instrumentos que apontem seu desempenho de forma a avaliar sua posição no mercado de forma consistente (ZILBER; FISCHMANN, 2002), é que este estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual o perfil do desempenho das maiores empresas do Brasil?** Desta forma o objetivo do estudo é o de identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil. Tanto o problema, quanto o objetivo são os mesmo que os propostos por Kühl, Kühl e Gusmão (2014), no entanto, neste estudo além de se trabalhar com 3 períodos, se faz um comparativo dos resultados com os resultados daquele estudo.

O estudo ficará limitado as 500 maiores empresas estabelecidas no Brasil, a partir das publicações das edições especiais Melhores e Maiores 2014 a 2016. O estudo também estará limitado ao conjunto de informações divulgadas nesta mesma fonte, mais especificamente o índice de Liquidez Geral (LG) e o índice de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

Justifica-se a escolha dos dois indicadores porque os mesmos são os dois principais indicadores de liquidez e rentabilidade utilizados nas análises das demonstrações financeiras. Justifica-se a escolha do período porque estão incluídas num período de crise econômica (2014 a 2017, de acordo com Barbosa Filho (2017)) e também porque eram as informações disponíveis no momento (até 2016).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo Neely *et al.* (1995) o desempenho organizacional pode ser entendido com o processo de quantificar a eficiência e eficácia das atividades, em comparação com as metas preestabelecidas. Carneiro *et al.* (2007) e Tomei e Riche (2015) afirmam existir inúmeras definições para desempenho, porém pouca concordância entre a definição mais adequada ou quais critérios deveriam ser utilizados e, também, ressaltam que “desempenho organizacional não é um conceito simplista, mas sim um fenômeno complexo e multifacetado”.

Para Carneiro (2005) e Dalbosco e Floriani (2016) é necessário fazer uso de diversas perspectivas para descrever o possível sucesso e para verificar se a empresa está alcançando o sucesso. Assim, encontrar uma definição única para desempenho se torna uma tarefa difícil, já que a literatura não descreve de forma sucinta tal definição e os pesquisadores indicam

critérios, indicadores e abordagens diferentes ao mensurar o desempenho das organizações. Venkatraman e Ramanujam (1986) explicam que, a fim de evitar uma definição equivocada para o desempenho organizacional, o desempenho não é somente sinônimo de eficácia, mas um subgrupo desta, tendo em vista que a eficácia compreende inúmeros fatores interessantes à firma, como objetivos financeiros e sociais. Por outro lado, o desempenho procura objetivar-se nos quesitos econômicos da firma. Assim, Richard *et al.* (2009, p. 722) e Carvalho (2013, p. 23) destacam que “o desempenho é um tipo de indicador da eficácia com vantagens e desvantagens”.

O desempenho organizacional mensura a posição da empresa no mercado e a capacidade da empresa em atender as necessidades de seus stakeholders (GRIFFIN, 2003; LO *et al.*, 2015; LO *et al.*, 2016). Para os autores, antes a definição de desempenho organizacional geralmente referia-se ao sentido financeiro, como por exemplo, rentabilidade, retorno sobre os ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Neste sentido, Kühl, Kühl e Gusmão (2014, p. 4) destacam que dentro de uma organização existem diferentes conjuntos de atividades que influenciam no desempenho. Pereira (2001a, p. 205), classifica o desempenho em operacional, econômico e financeiro, conforme as dimensões das atividades. O operacional engloba atividades ligadas ao processamento de recursos para geração de produtos e serviços. O desempenho econômico caracteriza-se pelo sentido econômico do desempenho operacional. O financeiro caracteriza-se pelos recebimentos e pagamentos e seus respectivos prazos ligados às atividades operacionais e também ao recebimento e aplicação dos recursos financeiros necessários para esta atividade.

No entanto, segundo Lo *et al.* (2016), há uma crítica progressista em relação à linha de pensamento de curto prazo dos sistemas de medida do desempenho que utilizam apenas quesitos financeiros. Consequentemente, muitos pesquisadores têm utilizado uma abordagem mais nivelada da medição do desempenho, incluindo parâmetros do desempenho financeiro e não financeiro. Porém, existe uma dificuldade relativamente grande para se conseguir informações não financeiras, especialmente quando o pesquisador não se encontra dentro da organização ou não tem acesso interno. Pesquisadores externos tendem a utilizar indicadores econômicos e financeiros oriundos das publicações de demonstrativos contábeis e notas explicativas ou relatórios de administração. Por exemplo, Kühl, Kühl e Gusmão (2014), Azevedo *et al.* (2013) e Marion (2012) utilizaram em suas pesquisas indicadores econômico-financeiros para análise de desempenho organizacional. Segundo a Comissão de Valores Monetários (CVM, 2013) a análise de dados contábeis e financeiros é o ponto inicial da busca por conhecimento referente à companhia pesquisada, pois permite a elaboração de um “retrato evolutivo patrimonial e financeiro da empresa”, com base na observação dos indicadores obtidos dos demonstrativos contábeis.

Kühl, Kühl e Gusmão (2014, p. 5) destacam que existem vários indicadores que podem ser utilizados na avaliação do desempenho. Segundo Neely (1999, p. 222), uma das grandes dificuldades para avaliar o desempenho é a grande quantidade de medidas dentre os indicadores financeiros e econômicos que podem servir para esse tipo de avaliação, e, assim, racionalizar as alternativas e sintetizar suas vantagens e desvantagens é certamente conveniente. Segundo Matarazzo (2003, p. 148), dentro de uma análise desejada não é necessário o cálculo de grande quantidade de índices, mas utilizar aqueles que possibilitem compreender a situação da empresa. “Atualmente, na literatura são apresentados diversos indicadores de desempenho. Entre os indicadores mais abordados se destacam o ROA

– *Return on Assets* (retorno sobre os ativos) e o ROE – *Return on Equity* (retorno sobre o patrimônio líquido). Entretanto, alguns autores têm abordado em suas obras outros indicadores de desempenho.” (SANTANA; CASTRO, 2005, p. 6).

Para Pace, Basso e Silva (2003), grande parte dos indicadores financeiros são os que demonstram a maior agilidade de obtenção (lucro, retorno das vendas, ROE, ROA, fluxo de caixa, etc.) e também são, em grande parte. Os mais frequentemente utilizados (vendas, fluxo de caixa, lucro ROE, retorno das vendas, etc.). Assim, os autores concluem que os indicadores financeiros são predominantemente utilizados, o que pode ser explicado, em partes, pela facilidade de obtenção.

Camargos e Barbosa (2005) mediram o desempenho econômico-financeiro de empresas que passaram pelo processo de fusão ou aquisição entre 1995 e 1999, utilizando os indicadores de liquidez (geral e corrente), de endividamento (perfil da dívida, grau de endividamento e participação de capitais de terceiros) e os de rentabilidade e lucratividade (ROA, ROE, lucro por ação, a margem bruta, a margem líquida e a relação entre despesas administrativas e gerais e a receita líquida). Com essa análise, concluíram que, após o processo de fusão ou aquisição houve piora na situação financeira das empresas, uma melhora na qualidade do endividamento e um significativo aumento na rentabilidade. (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Segundo Kühl, Kühl e Gusmão (2014, p. 6) os autores Vasconcelos *et al.* (2005) planejaram um modelo de mensuração do desempenho empresarial baseado em regressão logística. Os índices utilizados foram o ROE ajustado, a liquidez geral, o EBITDA, o endividamento geral e de longo prazo e o capital circulante líquido. Uma das conclusões dos autores é que a medida do desempenho é propensa a ser mais objetiva quando são utilizados vários indicadores.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de um estudo descritivo e analítico. Descritivo por ser desenvolvido a fim de obter e identificar informações sobre certo problema; e analítico por ser uma continuação do estudo descritivo. Nos estudos de natureza analítica o pesquisador vai mais á frente do que retratam as características, procurando realizar a análise e explicação uma vez que os fatos identificados estão ocorrendo.

Segundo Collis e Hussey (2005, p. 24), os estudos de natureza descritiva utilizam dados quantitativos, dados estatisticamente compactados para resumir as informações, ao passo que os estudos de natureza analítica buscam detectar e mensurar os fenômenos estudados.

Desta maneira, o tratamento utilizado foi o quantitativo, com coleta de dados secundários e com corte transversal, e análise por meio da utilização de técnicas estatísticas paramétricas, com a análise dos dados. Foi utilizado o *software* Excel®, da Microsoft®, para a tabulação dos dados, e o pacote estatístico SPSS® (*Statistical Package for the Social Sciences*) para análise dos dados.

O universo de pesquisa são as 500 maiores empresas do Brasil, segundo a lista constante nas edições especiais, Melhores e Maiores, da Revista Exame de 2014 a 2016, das quais serão extraídas tantas empresas quantas possível para compor a amostra (amostra não

probabilística). A Revista Exame classifica as empresas segundo o volume de vendas. Dentre as informações fornecidas estão a Rentabilidade Ajustada do Patrimônio Líquido (ROE) e a Liquidez Geral (LG), sendo estes os indicadores utilizados como base para a mensuração e avaliação do desempenho, compreendendo, respectivamente, as dimensões econômica e financeira do desempenho organizacional.

Os resultados obtidos dos anos selecionados serão comparados com o ano de 2011, a partir dos resultados apresentados no estudo que serviu de base para este estudo.

4 COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Para que a análise fosse realizada, foi realizada a tabulação dos dados. Assim, os dados foram digitados com o uso das planilhas do Microsoft Excel®, o que resultou em uma tabela de 500 linhas organizadas em 15 colunas. No entanto, algumas empresas não divulgaram os dados necessários para as análises e outras apresentaram dados muito distantes dos demais (dados extremos) necessitando retirá-los das análises. Assim, para o ano de 2014 restaram 345 empresas, para o ano de 2015 restaram 344 empresas e para o ano de 2016 restaram 341 empresas, o que corresponde a aproximadamente 69%, 69% e 68% da população em cada ano, respectivamente. No estudo de Kühl, Kühl e Gusmão (2013) os autores conseguiram uma amostra de 371 empresas, das 500, correspondendo a aproximadamente 74% desta.

Das empresas desta amostra, considerando os anos de 2014 a 2016, 225 delas aparecem nos três anos, 107 aparecem em dois anos e apenas 141 aparecem apenas em um ano.

Em seguida, mesmo desconsiderando valores considerados extremos, com a retirada das respectivas empresas das análises, os indicadores ROE e a LG mostraram uma abrangência significativamente grande (a exemplo de 2016 onde variaram de -58,20% a 75,80% e 0,10 a 2,62, respectivamente). Como essa abrangência torna a análise mais complicada, optou-se por designar uma nota para cada empresa, conforme o valor de cada indicador, de acordo com a classificação das empresas da amostra em percentis dos indicadores, segundo a ideia proposta por Matarazzo (2003, p. 207). Contudo, inseriu-se uma categoria a mais, utilizando o mesmo padrão adotado por Kühl, Kühl e Gusmão (2013), conforme pode se verificar nas Tabelas 1, 2 e 3. A designação de nota partindo de indicadores contábeis para medir o desempenho empresarial foi apresentada por Matarazzo (2003) e utilizada por Kühl (2007).

Tabela 1 – Avaliação das empresas a partir das notas - 2011

		CATEGORIAS - 2011							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Excelente
R O E		De	De	De	De	De	De	De	Acima de
		-5,64%	-1,36%	4,10%	12,40%	21,30%	30,64%	41,64%	
	Abaixo de	Até	Até	Até	Até	Até	Até	Até	
	-5,64%	-1,36%	4,10%	12,40%	21,30%	30,64%	41,64%		
L G		De	De	De	De	De	De	De	Acima de
		0,38	0,46	0,74	1,00	1,45	1,94	2,49	
	Abaixo de	Até	Até	Até	Até	Até	Até	Até	
	0 38	0 46	0 74	1 00	1 45	1 94	2 49		

Fonte: Kühl, Kühl e Gusmão (2013, p. 9).

Desta forma, a sistemática utilizada para os dados apresentados na Tabela 1 é a mesma adotada para categorizar as empresas nos anos de 2014 a 2016, conforme apresentado nas Tabelas 2 a 4. O uso deste método considera a comparação do desempenho entre as variadas empresas da amostra, segundo o que afirma Pereira (2001, p.197) “avaliar o desempenho significa julgá-lo ou lhe atribuir um conceito [...]”. Ainda afirma que para avaliar o desempenho é necessário partir da comparação com indicadores previamente estabelecidos (metas), podendo também partir da comparação com o desempenho de outras organizações.

Tabela 2– Avaliação das empresas a partir das notas - 2014

		CATEGORIAS - 2014							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Excelente
R O E			De	De	De	De	De	De	Acima de
			-18,78%	-7,90%	2,10%	10,70%	18,68%	29,40%	38,35%
	Abaixo de	Até	Até	Até	Até	Até	Até	Até	
		-18,78%	-7,90%	2,10%	10,70%	18,68%	29,40%	38,35%	
L G			De	De	De	De	De	De	Acima de
			0,31	0,39	0,68	0,96	1,24	1,68	2,25
	Abaixo de	Até	Até	Até	Até	Até	Até	Até	
		0,31	0,39	0,68	0,96	1,24	1,68	2,25	

Fonte: Elaborado pelos autores.

É possível perceber que ao comparar as informações das tabelas 1 e 2, referente aos anos de 2011 e 2014, existe uma variação maior nos parâmetros iniciais que nos parâmetros intermediários ou finais, indicando que possivelmente os indicadores nas empresas com desempenho nas categorias iniciais piorou em 2014 em relação ao ano de 2011.

Tabela 3– Avaliação das empresas a partir das notas - 2015

		CATEGORIAS - 2015							
		1	2	3	4	5	6	7	8
		Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Excelente
R O E			De	De	De	De	De	De	Acima de
			-31,88%	-15,50%	-0,60%	9,90%	17,20%	27,15%	38,43%
	Abaixo de		Até	Até	Até	Até	Até	Até	
		-31,88%	-15,50%	-0,60%	9,90%	17,20%	27,15%	38,43%	
L G			De	De	De	De	De	De	Acima de
			0,32	0,40	0,68	0,92	1,22	1,54	2,25
	Abaixo de		Até	Até	Até	Até	Até	Até	
		0,32	0,40	0,68	0,92	1,22	1,54	2,25	

Fonte: Elaborado pelos autores.

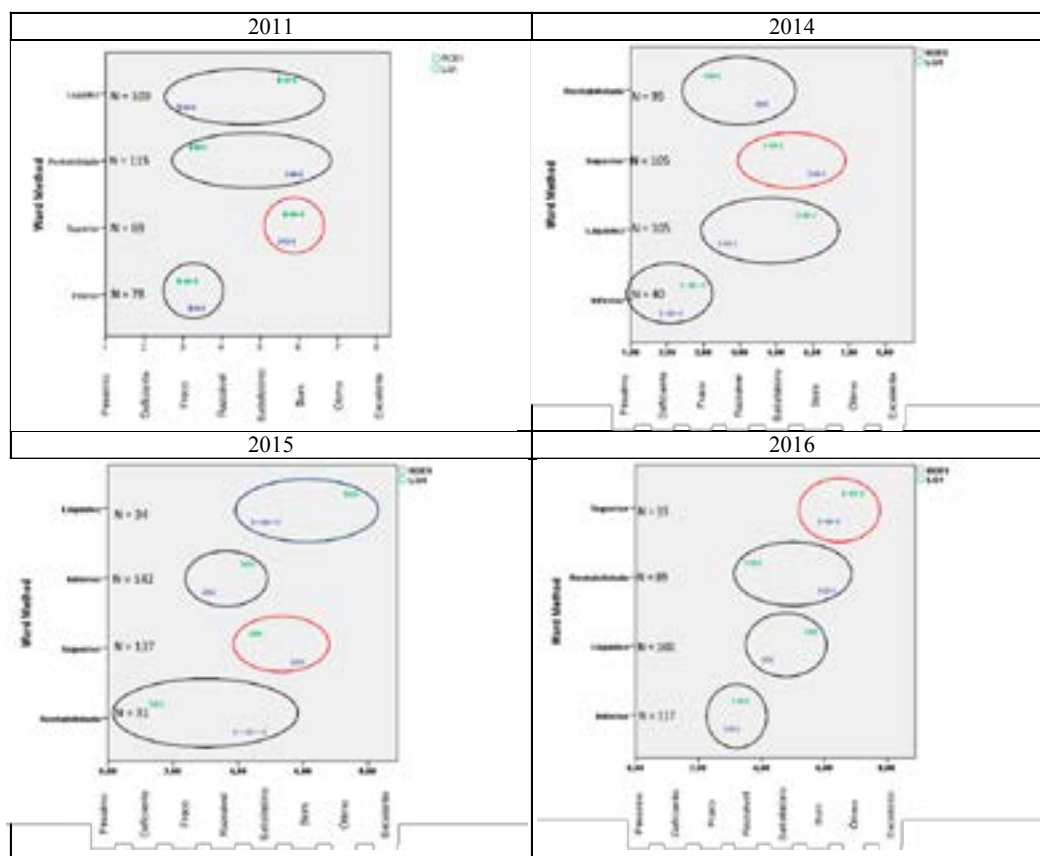
Da mesma forma que na comparação anterior, os indicadores iniciais são significativamente mais baixos, inclusive que os de 2016 (na sequência), especialmente no ROE. No entanto, há que se levar em conta que o ano de 2015 foi atípico já que é destacado como um período atípico em relação à economia (Folha de São Paulo de 31/12/2015: “a tragédia da economia brasileira em 2015”; Canal Rural de 29/12/2015: “Brasil fecha 2015 com pior crise econômica em 20 anos”; Época de 04/04/2016: “Como o Brasil entrou, sozinho, na pior crise da história; além de muitos outros).

Tabela 4– Avaliação das empresas a partir das notas - 2016

CATEGORIAS - 2016								
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Péssimo	Deficiente	Fraco	Razoável	Satisfatório	Bom	Ótimo	Excelente
R O E		De	De	De	De	De	De	Acima de
		-17,56%	-9,74%	1,10%	10,80%	19,30%	28,32%	39,98%
	Abaixo de	Até	Atê	Até	Até	Até	Até	
	-17,56%	-9,74%	1,10%	10,80%	19,30%	28,32%	39,98%	
L G		De	De	De	De	De	De	Acima de
		0,31	0,42	0,66	0,93	1,19	1,50	1,81
	Abaixo de	Até	Até	Até	Até	Até	Até	
	0,31	0,42	0,66	0,93	1,19	1,50	1,81	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Cada empresa herdou uma nota variável de 1 a 8, de acordo com o apresentado nas Tabelas 2 a 4 e então as empresas foram classificadas segundo a Análise de Cluster em relação às notas atribuídas para cada um dos dois indicadores. A Análise de Cluster ou Análise de Agrupamentos ou, ainda, análise de Conglomerados, “é uma técnica exploratória de análise multivariada que permite agrupar sujeitos ou variáveis em grupos homogêneos ou compactos relativamente a uma ou mais características comuns.” (MAROCO, 2003, p. 295). Segundo Hair Jr. *et al* (2005, p.401), “análise de conglomerados tenta identificar agrupamentos naturais usando diversas variáveis.” Essa análise indicou existir quatro grupos de empresas em relação às notas atribuídas. A Figura 1 apresenta as categorias das empresas conforme as notas.

Figura 1 – Gráficos comparativos

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com a análise das características individuais dos agrupamentos é possível nominá-los, seguindo o padrão utilizado por Kühl, Kühl e Gusmão (2013) da seguinte maneira: desempenho relativamente inferior (média das notas atribuídas indicam desempenho de fraco a razoável para os dois indicadores); desempenho relativamente superior (média das notas atribuídas indicam desempenho de satisfatório a bom para os dois indicadores); desempenho com foco na rentabilidade (média da rentabilidade boa e da liquidez fraca); desempenho com foco na liquidez (média da liquidez boa e da rentabilidade fraca).

Os dois primeiros agrupamentos constataam que as empresas que os compõe tem certo equilíbrio entre os dois indicadores, deixando explícito que tanto a dimensão financeira, quanto dimensão econômica é relevante para a organização, de forma mais acentuada para aquelas do grupo de desempenho relativamente superior e de forma menos acentuada para aquelas do grupo de desempenho relativamente inferior. Essa constatação não é verificada nos outros dois agrupamentos, onde um dos indicadores é priorizado em detrimento do outro, contrastando a dimensão econômica frente a dimensão financeira.

No entanto, ao se comparar os gráficos percebe-se que o gráfico gerado para o ano de 2015 apresenta uma distorção, já que o grupo de desempenho relativamente inferior acabou apresentando indicadores de liquidez superior ao apresentado no agrupamento de desempenho com foco em rentabilidade, o que não acontece nos outros anos. O mesmo pode ser observado no caso de desempenho relativamente superior, no mesmo ano, mas com indicadores não tão distantes dos indicadores do desempenho relativamente inferior. Não se buscou investigar as causas, mas constata-se apenas que se trata de um ano atípico, se comparado aos outros dois anos (2014 e 2016) deste estudo e, também, ao ano de 2011 do estudo de Kühl, Kühl e Gusmão (2012).

Na Tabela 4 são apresentadas as médias individuais dos indicadores, exaltando as diferenças entre as médias dos quatro agrupamentos.

Tabela 4 – Comparativo da Média dos indicadores por grupo de empresas.

		1 Desempenho relativamente inferior	2 Desempenho relativamente superior	3 Desempenho com foco na rentabilidade	4 Desempenho com foco na liquidez
Nº empresas	2011	78	69	115	109
	2014	40	105	95	105
	2015	142	137	31	34
	2016	117	35	89	100
ROE	2011	4,01%	22,96%	25,67%	1,76%
	2014	-21,14%	27,19%	11,36%	1,43%
	2015	-9,28%	21,39%	7,41%	12,13%
	2016	-3,79%	24,62%	26,59%	7,89%
LG	2011	0,69	1,82	0,75	1,68
	2014	0,51	1,13	0,64	1,68
	2015	0,89	0,95	0,29	2,65
	2016	0,67	1,71	0,76	1,24

Legenda: Maiores índices em azul e menores em vermelho.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pelas informações constantes na Tabela 4 percebe-se que o número de organizações que foram inseridas nos grupos varia no decorrer dos anos, em alguns com mais intensidade que em outros. Esta variação pode ter origem em diversos fatores, indo desde mudança da política interna até questões macroeconômicas.

Além disso, percebe-se que as mesmas organizações migram de um para outro grupo. Das 225 empresas que fazem parte da amostra nos três anos analisados (2014 a 2016), apenas 26 delas aparecem nos mesmos grupos em todos os anos, sendo 10 no desempenho relativamente inferior (Aperam, Bioserv, CPTM, Kinross, Louis Dreyfus, Marfrig, Oi, Usiminas, Vale e Votorantim Zinco), 8 no desempenho relativamente superior (Aché, Fertipar, Laticínios Bela Vista, M. Dias Branco, Supermercado Mundial, ThyssenKrupp, Unimed BH e Zona Sul), 3 no desempenho com foco na rentabilidade (Ambev, Sabesp e Sanepar) e 4 no desempenho com foco na liquidez (ACSC, Casa da Moeda, Coop e Hospital Albert Einstein).

Para as 8 empresas que aparecem no grupo de desempenho relativamente superior nos 3 anos, a média do ROE é de 20,75% e que a média da LG é de 1,39, enquanto que as 10 empresas que aparecem no grupo de desempenho relativamente inferior nos 3 anos apresentam média do ROE de -20,14% e da LG de 0,58. Especialmente destas últimas é relevante destacar que em 2017 as notícias respaldam o resultado apresentado nesta pesquisa. Por exemplo, a Oi passava por plano de recuperação judicial, a Usiminas apresenta prejuízos em 2016, mas nos primeiros trimestres de 2017 consegue reverter os mesmos e a CPTM é notícia constante por problemas na prestação de serviço de transporte.

Por fim, percebe-se indícios de que aspectos da crise econômica vivida pelo Brasil no período de 2014 a 2017 (BARBOSA FILHO, 2017) afetou o desempenho das empresas brasileiras, neste caso as maiores empresas brasileiras, especialmente no ano de 2015 e de forma acentuada no indicador de desempenho econômico (ROE) das empresas que já não apresentavam índices de rentabilidade elevados, ou melhor, já apresentavam índices baixos (muitos negativos). Ou seja, empresas que já não tinham indicadores de desempenho tão bons possivelmente foram afetadas de forma mais significativa que as demais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O foco deste estudo era identificar o perfil do desempenho das maiores empresas localizadas no Brasil. Para isso foram empregados os dados disponíveis nas relações das 500 maiores empresas localizadas no Brasil e publicadas pela Revista Exames em edições especiais Exame – Maiores e Melhores de 2014 a 2016, das quais foi extraída uma amostra de 345, 344 e 341 empresas, respectivamente.

A análise teve como resultado a indicação de que estas empresas podem ser classificadas em quatro grupos, a partir da Análise de Cluster, de acordo com as características do desempenho individual das empresas a partir do ROE E LG, que foram os dois indicadores utilizados neste estudo. Os quatro grupos foram denominados, seguindo as mesmas denominações utilizadas por Kühl, Kühl e Gusmão (2014), em: desempenho relativamente inferior (os dois indicadores relativamente abaixo das demais empresas); desempenho relativamente superior (os dois indicadores relativamente acima das demais empresas); desempenho com foco na rentabilidade (ROE relativamente mais alto e LG relativamente mais baixa que as demais empresas); desempenho com foco na liquidez (LG relativamente mais alta e ROE relativamente mais baixo que as demais empresas).

Estes agrupamentos seguem a lógica de que poucas empresas (27%) possuem as devidas características para alcançar desempenho superior aos seus pares em perspectivas econômica e financeira, simultaneamente. Em outro aspecto, o número de empresas em que o desempenho foca na rentabilidade (21%) ou na liquidez (23%) reforça a suposição anterior. No entanto, o mais preocupante é que um número maior de empresas (29%) apresentou indicadores que as classificam como de desempenho relativamente inferior.

Assim, é importante salientar que na maior parte dos anos analisados as empresas classificadas como aquelas com desempenho relativamente superior são aquelas capazes de administrar sua liquidez e sua rentabilidade de forma conjunta e eficiente, visto que a média do indicador de rentabilidade (ROE) é superior da média do ROE das empresas classificadas entre as de desempenho com foco na rentabilidade e com média do indicador de liquidez (LG) muito próxima a média LG das empresas classificadas como de desempenho com foco na liquidez.

Essas empresas poderiam ser chamadas de ambidestras, pois conseguem administrar adequadamente seus negócios de forma a conseguir índices elevados em dois aspectos relevantes na avaliação de desempenho econômico-financeiro, especialmente porque em algumas situações eles podem até ser concorrentes, ou seja, se a rentabilidade é priorizada, a liquidez pode ser prejudicada e o contrário também é verdadeiro. Desta forma, conseguir índices elevados nos dois aspectos é feito significativa, especialmente se se considerar que menos de 1/3 das conseguiu este feito e, principalmente, porque apenas 8 delas (aproximadamente 2% da amostra) conseguiram isso nos três anos.

A análise tem algumas limitações. Entre elas, a principal associa-se à limitação do número de indicadores divulgados na Revista Exame – Melhores e Maiores, restringindo a análise. Outro aspecto limitante da análise são as escolhas em relação à metodologia, referindo-se basicamente a utilização das técnicas estatísticas.

O foco não foi identificar e analisar os motivos que levam as empresas a apresentarem indicadores diferentes no decorrer dos anos e, tampouco, a posição destes indicadores nos quartis utilizados para determinação das notas. Estes motivos podem ter sua origem em políticas de gestão internas, em questões micro ou macroeconômicas ou até mesmo em questões relacionadas a políticas internacionais, mas futuros estudos podem buscar identificar e analisar esta questão, caso sejam consideradas relevantes no contexto de pesquisa sobre o desempenho organizacional.

Desta maneira, o objetivo considera-se atingido e estudos complementares se fazem necessários para que se possa compreender melhor o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil, seja por utilização de outros indicadores, seja por utilização de outras técnicas.

Futuros estudos podem aprofundar a questão do impacto da crise econômica (especialmente de 2015) sobre o desempenho das empresas.

REFERÊNCIAS

Análise dos principais indicadores contábeis e financeiros: um estudo de caso sobre a VALE S/A nos anos de 2011 e 2012. **Desafio Online**, Campo Grande, v. 4, n. 1, art.6, Abril, 2016.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo, Atlas, 2003.

ATKINSON, A.A.; BANKER, R.D.; KAPLAN, R.S.; YOUNG, S.M. **Contabilidade Gerencial**. 2 ed. Trad. André O. M. C. Castro. São Paulo: Atlas, 2008.

AZEVEDO, M.C. **Estrutura e Análise das Demonstrações Financeiras**. PLT 723, Ed. Esp. Campinas: Alínea, 2013

BARBOSA FILHO, F.H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**. v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

CARVALHO, J.P. Condicionantes ambientais e suas influências sobre o Desempenho Organizacional: uma abordagem sob a perspectiva da vantagem competitiva. **Dissertação de Mestrado em Administração**. FUMEC – Fundação Mineira de Educação e Cultura. Belo Horizonte, 2013.

CAMARGOS, M.A.; BARBOSA, F.V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisa em Administração**. São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CARNEIRO, J.M.T. *et al.* Building a Better Measure of Business Performance. **RAC-Eletrônica**, v.1, n. 2, p. 114-135, 2007.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. Trad. Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). **O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários**, Comitê Consultivo de Educação. - Rio de Janeiro: CVM, 2013.

COSTA, L.G.T.A.; COSTA, L.R.T.A.; ALVIM, M.A. **Valuation** – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas. São Paulo: Atlas, 2010.

CROZATTI, J. **Conceitos de mensuração e conceitos de avaliação de desempenho**: a teoria versus a prática em empresas brasileiras. (Tese de Doutorado). São Paulo: FEA/USP, 2002.

DALBOSCO, I.B.; FLORIANI, D.E. Grau de internacionalização, competências. Internacionais, e desempenho organizacional da PME: estudos de caso no Sul do Brasil. **REAd** - Porto Alegre, Edição 84, nº 2, p. 478 – 509, 2016.

EXAME – **Melhores e Maiores**: As 1000 maiores empresas do Brasil. Edição Especial Julho/2015. São Paulo: Editora Abril, 2014.

EXAME – **Melhores e Maiores**: As 1000 maiores empresas do Brasil. Edição Especial Julho/2016. São Paulo: Editora Abril, 2015.

EXAME – **Melhores e Maiores**: As 1000 maiores empresas do Brasil. Edição Especial Julho/2017. São Paulo: Editora Abril, 2016.

- GARRISON, R.H.; NOREEN E.W. **Contabilidade Gerencial**. 9 ed. Trad. José L. Pavato. Rio de Janeiro, LTC, 2001.
- GRIFFIN, K. Economic globalization and institutions of global governance. **Development and Change**, v. 34, n. 5, 789–807, 2003.
- HORNGREN, C.T.; SUNDEM, G.L.; STRATTON, W.O. **Contabilidade Gerencial**. Trad. Elias Pereira. 12. ed. São Paulo: Prentice Hall, p. 298-369, 2004.
- JIAMBALVO, J. **Contabilidade Gerencial**. Trad. Tatiana C.Quirico. São Paulo: LTC, p. 247-272, 2002.
- KOTHARI, S.P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31, p. 105-231, 2001.
- KÜHL, M.R. **O mercado de capitais reflete no preço das ações o desempenho empresarial medido por indicadores contábeis?** (Dissertação de Mestrado em Contabilidade). Curitiba: UFPR, 2007.
- KÜHL, M.R.; KÜHL, C.A.; GUSMÃO, I.B. Perfil de desempenho das maiores empresas do Brasil. **Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)**, v. 12, n. 2, p. 4, 2014.
- LO, M.C. *et al.* Examining the effects of leadership, market orientation and leader member exchange (LMX) on organizational performance. **Inzinerine Ekonomika- Engineering Economics**, v. 26, n. 4, p. 409-421, 2015.
- LO, M.C. *et al.* Fatores críticos de sucesso para o desempenho organizacional de PMEs na Malásia: uma abordagem parcial de mínimos quadrados. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 18, n. 61, p. 370-391, 2016.
- MARCOUSÉ, I.; SURRIDGE, M.; GILLESPIE, A. **Finanças**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**: contabilidade empresarial. São Paulo: Atlas, 2006.
- MAROCO, J. **Análise estatística** – com utilização do SPSS. 2. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2003.
- MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- NEELY, A. The performance measurement revolution: why now and what next? **International Journal of Operations & Production Management**, Bradford, v. 19, n. 2, p. 205-228, 1999.
- NEELY, A.; GREGORY, M.; PLATTS, K. Performance measurement system design: A literature review and research agenda. **International Journal of Operations and Production Management**, v. 15, n. 4, p. 80-116, 1995.
- PACE, E.S.U.; BASSO, L.F.C.; SILVA, M.A. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

- PADOVEZE, C.L. **Controladoria estratégica e operacional**: conceitos, estrutura, aplicação. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, p. 427-483, 2003.
- PADOVEZE, C.L. **Controladoria avançada**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, p. 251-326, 2005.
- PADOVEZE, C.L. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- PADOVEZE, C.L. **Controladoria Estratégica e Operacional – Conceitos, Estrutura, Aplicação**. 3 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- PEREIRA, C.A. Avaliação de resultados e desempenho. In. CATELLI, A. (Coordenador). **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica - GECON**. 2 ed. São Paulo: Atlas, p. 196-267, 2001a.
- PEREIRA, C.A. Ambiente, empresa, gestão e eficácia. In. CATELLI, A. (Coordenador). **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica - GECON**. 2 ed. São Paulo: Atlas, p. 35-80, 2001b.
- RICHARD, P. J.; *et al.* Measuring organizational performance: towards methodological best practice. **Journal of Management**. v. 25, n. 3, p. 718-804, 2009.
- SANTANA, W.; CASTRO, J.A. Determinantes do desempenho financeiro das empresas municipais e públicas prestadoras dos serviços de água e saneamento no Brasil. In. XXIX Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). **Anais eletrônicos...** Brasília - DF, 2005, 1 CD-ROM.
- TOMEI, P.A.; RICHE, L. Estilo de Liderança e Desempenho organizacional: Uma Descrição Comparativa entre duas empresas. **Contabilidade, Gestão e Governança** – Brasília, v. 19, n. 1, p. 108-125, 2016.
- VASCONCELOS, Y.L. *et al.* Avaliação de desempenho sob a abordagem econometrica: utilização do modelo logit. In. IX Congresso Internacional de Custos. **Anais eletrônicos...** Florianópolis, 2005, 1 CD-ROM.
- VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. **Academic of Management Review**. v. 11, n. 4, p. 801-814, 1986.
- WARREN, C.S.; REEVE, J.M.; FESS, P.E. **Contabilidade Gerencial**. Trad. André O. D. Castro. São Paulo: Thomson Learning, 2003.
- ZILBER, M.A., FISCHMANN, A.A. Competitividade e a importância de indicadores de desempenho: utilização de um modelo de tendência. In. XXVI Encontro Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD). **Anais eletrônicos...** Salvador, 2002, 1 CD-ROM.